

5

Crises Recentes na América Latina

Os países da América Latina apresentam históricos de instabilidade política e econômica que, não raro, acometeu diversos deles ao mesmo tempo. Além disso, as formas de governo adotadas muitas vezes prejudicaram a percepção de mercado quanto ao risco dos países chegando até a restringir o nível de investimento estrangeiro nos países.

Dentro deste cenário, é importante destacar as principais e recentes crises enfrentadas pelos países da América Latina nos últimos anos, que tiveram impactos diretos nas classificações de risco soberanas.

5.1

Crise do México

De acordo com Blaine (1998) a crise mais recente da economia mexicana começou em Dezembro de 1994 quando o País anunciou que o peso mexicano seria desvalorizado em 15% em relação ao dólar norte americano. Ainda segundo o autor, este anúncio pegou de surpresa muitos investidores, tanto locais quanto internacionais, e acabou precipitando um forte ataque especulativo contra a moeda mexicana e massivas saídas de recursos do País.

Kildegaard (1997) afirma que a sabedoria de uma estratégia conservadora de câmbio deveria ter sido mais clara no momento de crise. Infelizmente, segundo o autor, esta estratégia foi abandonada sob a pressão de 1994. Contra um passado de crescimento de instabilidade política e sob desfavoráveis acontecimentos na economia internacional, um grupo de administradores de fundos mútuos na Cidade do México começou a insistir que o México reassumisse o controle de câmbio através da emissão de mais títulos (Tesobonos) indexados ao dólar ao invés dos títulos Cetes denominados em Pesos. Mais ainda, o autor destaca que diversos fundos líderes no mercado daquele país boicotaram o leilão semanal de títulos Cetes em 19 de abril daquele ano, gerando uma forte alta nos yields e queda no mercado de ações mexicano. Desta forma, o país passou emitir instrumentos de dívida de curto prazo, rolando os vencimentos em um círculo contínuo.

Gil-Díaz e Carstens (2001) afirmam que a crise mexicana de 1994 teve uma origem de ordem política e também pelo desequilíbrio financeiro, incluindo a manutenção de uma taxa de câmbio fixa em contrapartida a recente explosão nas transações internacionais. Os autores destacam ainda que todas as perdas com moedas estrangeiras coincidem com um choque político e não com uma ex ante expansão de crédito. Mais ainda, se as autoridades mantêm bandas cambiais, um ataque especulativo não pode ser resistido quando a velocidade e quantia de recursos financeiros são grandes.

Blaine (1998) destacam que a crise do México de 1994 foi consequência de três fatores: (i) massiva entrada de capital estrangeiro na década de 90; (ii) políticas inapropriadas tomadas pela autoridade monetária do México e (iii) a tradicional expansão econômica observada nos anos finais de um ciclo de eleição.

Ademais, os autores também destacam que o assassinato do candidato à presidência Luis Colosio; o crescimento das forças Zapatista naquele ano; a insuficiente liberalização de setores chaves da economia e a política em conjunto com a competição decorrente do NAFTA (North American Free Trade Agreement), também ajudam a explicar a alta volatilidade observada no fluxo de capitais e o efeito desestabilizador que estes fluxos tiveram na economia.

5.2

Crise da Argentina

Bleaney (2004) identifica como fatores principais para a crise o nível insuficiente de arrecadação fiscal que levou a dinâmica de dívida do país a níveis insustentáveis, aliada a uma sobre valorização da moeda e dolarização dos depósitos e ativos bancários.

Gurter (2004) afirma que o Currency Board Arrangement (CBA) que equiparou o peso argentino com o dólar norte americano, levou a uma perda de competitividade significativa da economia doméstica entre os anos de 1999 a 2001, depois da contínua valorização do dólar frente aos principais parceiros comerciais argentinos. O CBA perdeu sua credibilidade com a combinação entre apreciação do dólar, forte queda da moeda brasileira, baixos preços das *commodities* argentinas e a escassez de recursos externos para os mercados emergentes após a crise da Rússia de 1999. Ou seja, com uma moeda local que havia se tornado severamente sobre valorizada e produtores domésticos cada vez

menos capazes de competir em outros mercados, o crescimento econômico paralisou, o país entrou em deflação e o crescente custo de capital fez com que a dívida externa inflasse a níveis insustentáveis.

Bleaney (2004) diz que a Argentina escolheu se trancar em um regime extremo que era definitivamente o final errado do espectro para um país com fluxos comerciais diversificados geograficamente e sujeitos a choques substanciais em suas taxas de câmbio de equilíbrio e acabou por pagar o preço. Segundo o autor, a dinâmica de dívida se manteve estável pelo tempo que os investidores internacionais se mantiveram convencidos da habilidade da Argentina em mantê-la daquela forma. Mesmo com a política do gatilho fiscal adotada a partir de 1994, em 2001 ou 2002 a recessão, sobrevalorização e deflação levariam o país ao desequilíbrio, através do qual as expectativas dos investidores sobre um provável default levaram as taxas de juros a níveis estratosféricos.

5.3

Crise do Brasil

Averbug & Giambiagi (2000) afirmam que desde a crise asiática de 1997, havia ficado claro que o Brasil tinha de mudar o rumo de sua política econômica e corrigir o desequilíbrio das contas públicas e do setor externo, já que o endividamento público e o índice Déficit em conta corrente / PIB cresciam a altas taxas.

Paula & Alves (2000) destacam que geralmente, os programas estabilizantes que envolvem algum tipo de âncora cambial, geram num primeiro momento, uma queda abrupta na taxa de inflação que é acompanhada pela apreciação da moeda do país. Os autores destacam ainda que a introdução de políticas monetárias restritivas em conjunto com maior liberdade para os investidores internacionais cria um diferencial de taxa de juros suficientemente grande para atrair fluxos de recursos para arbitragem. Ou seja, o crescente fluxo de capital internacional acaba por levar o país à apreciação ainda maior da moeda local, dificultando exportações enquanto importações são estimuladas. Por outro lado, a necessidade de se manter altas taxas de juros para atrair os investidores internacionais gera dívida interna crescente e deterioram o balanço de pagamentos local.

Gruben & Welch (2001) afirmam que apesar de reduzir a inflação para índices historicamente baixos ao final de 1998, a política cambial adotada de

desvalorização gradual da moeda local não foi completamente suficiente para aniquilar as diferenças anteriores entre a os níveis de inflação norte-americano e brasileiro. Os autores também destacam que um dos fatores mais facilmente relacionado com a crise cambial era o crescente déficit fiscal brasileiro. A combinação de dívida crescente e temor por parte dos investidores pós crise asiática, demonstrado por altas taxas e juros, resultaram em maiores pagamentos de juros, incrementando ainda mais o déficit.